

ALLEANZE PERICOLOSE**Il regalo
(gradito)
di Obama
a Wall Street**di **Luigi Zingales**

Sono giorni densi di annunci da parte dell'amministrazione Obama. Ieri sono stati resi noti i dettagli del piano di intervento nel settore finanziario. Nello stesso tempo, la Casa Bianca si prepara ad annunciare una nuova regolamentazione degli stipendi dei manager: non solo quelli delle banche salvate dal Tesoro, ma di tutte le istituzioni finanziarie. Ma il messaggio politico che emana dalle due proposte difficilmente potrebbe essere più contrastante.

La proposta di regolamentare gli stipendi, che fa seguito all'"esproprio proletario" dei bonus dei manager di Aig votato dal Congresso, risponde a una esigenza populista. La rabbia degli americani sta esplodendo. Il crollo dei prezzi delle case e delle quotazioni di Borsa nei mesi scorsi ha drammaticamente impoverito una fetta consistente della popolazione. Gli americani vogliono punire i colpevoli e i manager, con i loro bonus insensati, si prestano meravigliosamente al ruolo degli untori. Barack Obama, incapace di fermare la folla, ha deciso di guidarla in questa pericolosa caccia alle streghe.

Il piano di intervento nel settore finanziario, invece, è ben lungi dall'essere populista: è un enorme regalo a Wall Street, che infatti ieri ha mostrato di gradirlo con un rialzo effervescente. Di primo acchito la proposta del segretario al Tesoro Tim Geithner sembra geniale. L'ex ministro Henry Paulson aveva suscitato l'ira del Congresso quando aveva chiesto il mandato di acquistare i titoli tossici detenuti dalle banche con i soldi dei contribuenti. La (giusta) reazione era stata: se questi titoli sono comprati a valore di mer-

cato le banche falliscono immediatamente, se sono rilevati a valori di bilancio il contribuente deve sopportare enormi perdite.

La nuova proposta di Geithner sembra risolvere entrambi questi problemi. Invece di lasciare totalmente il compito di comprare i titoli tossici a uno Stato incompetente, il piano favorisce la formazione di partnership tra Stato e capitale privato, in cui la Federal Reserve concede credito per l'86%, il Tesoro fornisce il 50% del capitale azionario e i privati il resto.

Per garantire che i titoli vengano comprati a prezzi di mercato, queste partnership saranno poi costrette a competere in aste.

Il piano è molto attraente in termini di marketing politico. Non c'è bisogno di chiedere soldi al Congresso. Viene sfruttata la competenza del settore privato. E la competizione garantisce la trasparenza.

Ma a guardar meglio si tratta di un enorme regalo a Wall Street. Di fatto il Tesoro sta sussidiando la creazione di hedge funds fortemente indebitati. Mettendo solo 7 dollari per ogni 100 di investimento i privati ottengono il 50% di qualsiasi guadagno senza rischiare di perdere nulla in più dei 7 dollari. A differenza degli hedge funds tradizionali, dove i prestiti e il capitale azionario sono forniti a prezzi di mercato, questi hedge funds godranno di un credito dello stato a prezzi di favore. A prezzi di mercato, il valore della posizione acquisita dai privati sarebbe di 21 dollari, non 7. Quindi i fortunati prescelti riceveranno un regalo pari a 2 dollari per ogni dollaro di investimento effettuato.

E questa valutazione non tiene conto del fatto che se i titoli tossici dovessero scendere, la rinegoziazione del debito è assicurata. Ci aspettiamo forse che uno Stato che ha salvato Aig e tutte le banche non salvi anche gli hedge funds di sua creazione?

Se il mercato fosse competitivo, questo sussidio agli hedge funds sarebbe interamente trasferito alle banche: per assicurarsi i titoli tossici gli hedge funds finanziati dal Tesoro fi-

nirebbero per sovrappagare, aiutando i bilanci bancari. Ho calcolato che grazie al sussidio federale questi hedge funds potrebbero pagare i titoli tossici fino al 75% in più del loro valore senza perderci. In pratica, data la scarsità del capitale presente a Wall Street, il numero di questi fondi sarà limitato e così sarà la competizione. Quindi il beneficio sarà "equamente" diviso tra le banche e i nuovi gestori di hedge funds.

L'unico a perderci sarà il contribuente, che paga il costo del sussidio senza ricevere nulla in cambio. Per aggiungere l'inganno alla beffa, chi guadagnerà maggiormente da questa operazione saranno proprio coloro che sono stati al centro del processo di cartolarizzazione. Avendo una maggiore conoscenza del valore dei titoli che hanno creato, saranno quelli meglio posizionati per guadagnarci da questo sistema. Invece di essere condannati, i veri untori vengono premiati profumatamente.

E purtroppo questo non è l'unico caso. Il nuovo piano, concordato dalla Federal Reserve e dal Tesoro, per riattivare il processo di cartolarizzazione si tradurrà in affari per più di un miliardo di dollari per le agenzie di rating. Ma come, proprio loro indicate da tutti come le maggiori responsabili della attuale crisi? Ebbene sì. Nel tentativo di riattivare il processo di cartolarizzazione, la Fed si è impegnata a estendere credito (a tassi di favore) a chiunque compri titoli garantiti da nuovi prestiti. Non volendo assumersi troppo rischio di credito la Fed si limiterà a prestare solo contro la garanzia della tranche di titoli classificati AAA da almeno due delle tre agenzie di rating esistenti. Per valutare una emissione di 100 milioni di dollari le agenzie di rating fanno pagare tra i 40mila e i 120mila dollari. Se, come promesso da Geithner, il piano raggiungerà i mille miliardi di dollari, i ricavi complessivi per le agenzie di rating supereranno il miliardo. Un bel bonus per le loro recenti performance...

Ma allora da che parte sta l'amministrazione Obama? Dalla parte dei pensionati impoveriti che chiedono giustizia sommaria o dalla parte dei

ricchi insider che dopo aver approfittato del boom si arricchiscono dalla crisi? Purtroppo da entrambe. Come avevamo tristemente predetto nel libro "Salvare il capitalismo dai capitalisti", i periodi di profonda crisi facilitano la formazione di una pericolosa alleanza tra i diseredati e le élite dominanti. Il rischio di suscitare la rabbia popolare giustifica la mancanza di trasparenza al vertice. E la mancanza di trasparenza favorisce gli insider. I quali sono disposti a pagare per i propri benefici con qualche concessione populista. A farne le spese è il mercato e l'uguaglianza delle opportunità.

Questo sistema corporativo prevalente, soprattutto in Europa, dagli anni 30 si stava lentamente disgregando. La politica del nuovo presidente americano non farà altro che ripristinarlo da entrambi i lati dell'Oceano.

ASSE POLITICA-FINANZA

Di fatto il Tesoro americano sussidia la creazione di hedge fund indebitati e l'unico a perderci sarà il contribuente

PRINCIPI DISATTESI

Le scelte della Casa Bianca rischiano di premiare gli insider e di punire il mercato e l'uguaglianza delle opportunità